Suplemento económico de Página/12
Domingo 25 de agosto de 1991 - Año 2 - Nº 70

EL SHOW DE LA BOLSA



CASH

Lo que pagó Menem de deuda externa

14.504 MILLONES DE DOLARES

En efectivo o en activos que fueron canjeados por títulos, el Gobierno ya pagó 14.504 millones de dólares a sus acreedores externos. Sin embargo, la deuda sigue superando los 60.000 millones de dólares.

D
EUDA

CUADRO 1

MENEM Y LA DEUDA EXTERNA

(Pagos netos desde julio '89 hasta diciembre '91 en millones de dólares)

Capitalización de títulos	8657
Fondo Monetario Internacional	1573
Banco Mundial y BID	-262
Club de París	591
Bónex	2945
Bancos Acreedores	1000
Total	14.504

Fuente: Elaboración propia sobre datos del Banco Central.

(Por Marcelo Zlotogwiazda) Considerando que desde la asunción de Carlos Menem los intereses que devengó la deuda externa con los bancos privados suman alrededor de 4000 millones de dólares, podría resultar inentendible que los acreedores respalden con firmeza a un gobierno que hasta ahora les ha pagado intereses por sólo 760 millones. Pero la aparente contradicción se diluye si se tiene en cuenta que, además de ese monto en efectivo, a lo largo de los dos últimos años los bancos extranjeros han cobrado en activos otros 8657 millones de dólares por medio del mecanismo de capitalización que estuvo básicamente aplicado al proceso de privatizaciones. Un relevamiento realizado por CASH arrojó que a fines de este año el Gobierno habrá abonado en concepto de deuda externa un neto de 14.504 millones de dólares. Sin embargo, el total adeudado sigue superando los 60.000 millones de dólares, entre los que figuran atrasos por más de 8000 millones con los bancos privados.

La importancia medular que tiene la capitalización para los bancos, de ninguna manera implica que le resten trascendencia al pago en efectivo de los intereses, cuyo giro había sido suspendido por completo en abril de 1988 por el ministro Sourrouille y fue reanudado en junio de 1990 a razón de 40 millones por mes que se elevaron a 60 en enero de este año.

Sin ir más lejos, esta semana el titular del Banco Central, Roque Fernández, recibió más de un llamado telefónico del Citibank con la queja por no haber recibido aún la cuota correspondiente a agosto. El funcionario se excusó diciendo que había problemas logísticos derivados de la reestructuración operativa de la entidad y los tranquilizó con la promesa de que el dinero sería girado de inmediato. La verdadera razón de la demora fue que el propio Roque Fernández desautorizó el pago argumentando que la Subsecretaría de Hacienda no le había enviado los australes equivalentes.

Pero mientras esos llamados telefónicos presionaban por 60 millones de dólares que serán repartidos entre más de doscientos acreedores en proporción a sus acreencias, en esta misma semana el Citibank obtuvo mucho más que eso. La visita que el jueves pasado hizo a Misiones el presidente Menem en compañía de Ricardo Handley (ahora al mando de los negocios industriales del Citi tras haber cedido el cargo de *Country Corporate Officer* al español Ricardo Angles), sirvió como visto bueno gubernamental a la operación de Celulosa Puerto Piray en la que el banco canjeará participación accionaria por unos 200 millones de dólares en títulos que irán a cancelar deudas de ese proyecto con el BANADE.

Claro está que ese trueque dista de alcanzar los volúmenes de deuda externa que se pagaron en las privatizaciones de ENTel y Aerolíneas Argentinas (ver cuadro 2) y los que se presume involucrarán las ventas de SEGBA, Gas del Estado, Somisa, Petroquímica Bahía Blanca y Petroquímica General Mosconi.

De todas formas, las operaciones como la de Celulosa Puerto Piray, donde los títulos de la deuda no se utilizan para comprar activos del Estado sino para cancelar pasivos de empresas privadas con bancos oficiales y tomar así una participación en la compañía, suman sus buenos porotos: a los 200 millones de títulos de CPP se agregan otros 100 en Alto Paraná (70 millones de una operación entre el Manufacturers Hanover Trust, la papelera Massuh y el BANADE y otros 30 del Citi-Celulosa-BANADE), una transacción similar por 13 millones entre el Continental Bank, la firma de cerámicas Canteras Cerro Negro y el Banco Provincia de Buenos Aires, y los 41 millones que el Citi ya puso en ocasión de la compra de Celulosa Argentina para cubrir deudas de esta última también con el BANADE.

Además, hubo otros 1500 millones de dólares en títulos que se usaron para pagar otras deudas privadas con el BANADE y con el Banco Nación, a través de un sistema que se popularizó en la City como 3 x 1, ya que por cada 1 millón de dólares de deu-

CUADRO 3

FONDO MONETARIO INTERNACIONAL

(En millones de dólares)

	2° semes. 89	1990	1991	Acumulado
Ingresos	117	443	592	1152
Egresos	514	1011	1200	2725
Saldo	-397	-568	-608	-1573

Fuente: Elaboración propia sobre datos del BCRA.

CUADRO 4

BANCO MUNDIAL Y BID

(En millones de dólares)

	2° semes. 89	1990	1991	Acumulado
Ingresos	400	903	1100	2403
Egresos	420	771	950	2141
Saldo	-20	132	150	262

Fuente: Elaboración propia sobre datos del BCRA.

CUADRO 5

CLUB DE PARIS

(En millones de dólares)

	2° semes. 89	1990	1991	Acumulado
Ingresos	0	0	0	0
Egresos	30	161	400	591
Saldo	-30	-161	-400	-591

Fuente: Elaboración propia sobre datos del BCRA.

CUADRO 6

BONEX

(En millones de dólares)

	2° semes. 89	1990	1991	Acumulado
Ingresos	0	0	0	0
Egresos	532	1313	1100	2945
Saldo	-532	-1313	-1100	-2945

Fuente: Elaboración propia sobre datos del BCRA.

CUADRO 7

BANCOS ACREEDORES

(En millones de dólares)

	2° semes. 89	1990	1991	Acumulado
Ingresos	0	0	0	0
Egresos	0	280	720	1000
Saldo	0	-280	-720	-1000

Fuente: Elaboración propia sobre datos del BCRA.

CUADRO 2

CAPITALIZACION DE DEUDA

(En millones de dólares de títulos a valor nominal)

ENTel	5029
Aerolíneas Argentinas	1445
BANADE (*)	1000
Banco Nación (*)	500
Celulosa P. Piray (**)	200
Tandanor	160
Alto Paraná (**)	100
Induclor	51
Celulosa	41
Polisur	41
Monómeros Vinílicos	27
Petroq. Río III (***)	24
Induclor	13
Hotel Llao Llao	13
Cerro Negro	13
TOTAL	8657

(*) Son cifras estimadas y corresponden al régimen de cancelación de deudas con títulos de la deuda externa.
(**) Cifras estimadas.
(***) En proceso de aprobación.
Fuente: Elaboración propia sobre datos del BCRA.

da había que entregar 3 millones en títulos.

Agujeros negros

Aunque sin alcanzar la magnitud de la capitalización, los otros rubros que conforman la masa de endeudamiento externo también se constituyeron en agujeros negros por los que drenaron muchas divisas.

Un caso sobresaliente es el del Fondo Monetario, al que a lo largo de los treinta meses en cuestión se le habrá pagado en forma neta casi 1600 millones de dólares (ver cuadro 3), pese a que —en teoría— se trata de un organismo destinado a financiar los desequilibrios en la balanza de pagos de las naciones socias.

Más curioso aún, si se recuerda que en ese período la institución que encabeza Michel Camdessus concedió a la Argentina dos préstamos stand-by, el primero en noviembre de 1989 por 1400 millones de dólares, y el otro el 29 de julio de este año por 1040 millones: del que solicitó Néstor Rapanelli se recibieron tres de los cinco tramos (los otros fueron cancelados por el incumplimiento de las metas acordadas), y del que está en vigencia fueron desembolsados 195 millones de la primera de las cuatro cuotas de 260 millones (un 25 por ciento de cada una es apartado *—set aside—* para una eventual futura recompra de deuda).

Algunos explican el flujo negativo por el hecho de que comenzaron a vencer amortizaciones de stand-by anteriores, pero otros agregan que, además, el FMI sigue una deliberada estrategia de reducir su grado de exposición con la Argentina prestando menos de lo que recobra.

La deuda con los gobiernos y organismos públicos que está agrupada en lo que se conoce como Club de París también originó un flujo negativo (ver cuadro 5) pese a las refinanciaciones de las que fue objeto. Casualmente, el martes comienza en la capital francesa una nueva ronda de negociaciones que se prolongarán a lo largo de la semana en Alemania y Gran Bretaña para intentar lograr mejores condiciones.

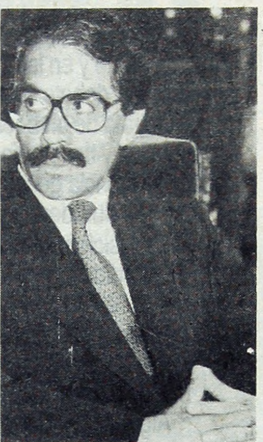
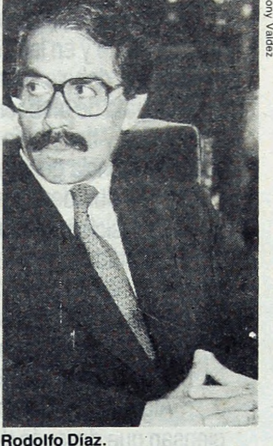
La única excepción ha sido el Banco Mundial y el BID, que en los primeros dos años y medio de gobierno menemista habrán desembolsado en conjunto más dinero del recuperado (ver cuadro 4).

Lo más notable es que a pesar de haber pagado 14.504 millones de dólares, en efectivo o con activos públicos y privados, la deuda externa argentina supera los 60.000 millones de dólares.

LA LEY DEL HIELO

SALARIOS

Las paritarias por productividad actuaron como un congelamiento virtual de las escalas salariales, inflexible hasta las elecciones. El punto de escape fue la negociación por empresa, que el Gobierno estimulará por ley.



Tony Valdez

Rodolfo Díaz.

(Por Rubén Furman) El decreto 1334, que dispuso que las negociaciones salariales se realicen sólo en base a mejoras de la productividad, está cumpliendo el efecto que buscó el Gobierno: poner un candado a las remuneraciones que se registran en escalas nacionales. Con la certeza de que lo único que no tolerarán las autoridades hasta las elecciones son presiones adicionales sobre los índices inflacionarios, apenas ocho cámaras empresarias y otros tantos sindicatos se abocaron, en el mes y medio transcurrido desde la sanción de la norma, a cumplir con sus farragosas disposiciones. Pero si la mayoría prefirió esperar —con agrado o resignación— hasta después del 8 de setiembre, las opiniones sobre qué pasará luego de las urnas están divididas, habida cuenta de las dificultades prácticas para implementar el nuevo sistema.

El decreto, promulgado el 15 de junio, se presentó como una extensión de la Ley de Convertibilidad que en sus artículos séptimo y décimo inhibe de cualquier mecanismo indexatorio. Aduciendo que también la Ley 14.250 de paritarias habilita a la homologación de convenios sólo si no contienen normas que violen el orden público o afecten la situación económica general, el decreto 1334/91 estableció que únicamente se autorizarían correcciones salariales que se atengan a "parámetros objetivos referidos a los incrementos de productividad".

Además de fijar un plazo mínimo de seis meses para la vigencia de los pactos, el decreto estableció una secuencia de tres etapas claramente definidas: 1) que patrones y obreros acuerden criterios y metodología que se utilizan para fijar la corrección, los que deben ser puestos a consideración del Ministerio de Trabajo; 2) una vez aprobada ésta, convencionar según esos criterios, y 3) lograr que la corrección sea aceptada por la autoridad laboral.

"Esta norma ha funcionado en la práctica como un congelamiento de salarios, al menos de los que se pactan para las escalas nacionales ya que en cada empresa, con la excepción de las públicas, se encontraron las formas de eludirlo", sintetizó a CASH el asesor en materia de paritarias de un gran sindicato industrial enrolado en el oficialismo. El sindicato mercantil, el primero en tirarse a la pileta y pedir una actualización salarial del 15 por ciento, basándose en una hipótesis de incremento en la *productividad macro* de esa magnitud originado en la expansión del comercio derivada de la estabilidad, recibió la semana pasada el tercer rechazo empresario. En la elaboración de su pedido participaron el ex ministro Lorenzo Sigaut y Eduardo Curia, que citaron la carta de intención firmada con el FMI, en la que el Gobierno se comprometió a una suba del 15 por ciento en el PBI, y datos del BCRA en los que se destaca que por cada punto industrial el comercio sube cuatro. Tampoco consiguieron siquiera pasar la primera etapa —bloqueada de hecho por los funcionarios de Trabajo— los gremios mecánico, del papel, textil, minero y de camioneros.

Por el contrario, la negociación funcionó a nivel de empresa (en muchas se ha respetado el costo de vida) profundizando la fractura de los convenios globales que acentuará la próxima Ley de Negociación Colectiva. Por eso, algunos sindicalistas ven ya ahora el 1334 como una *articulación* anticipada. El fenómeno produjo algunas paradojas, como en la industria automotriz, cuyas terminales incrementarán este año su producción al doble —con casi igual dotación de personal— por efecto de la reactivación, sin que el incremento de la productividad se haya volcado prácticamente a los sueldos. Asimismo, acentuó la tendencia a la baja del salario que FIEL reconoce en los últimos dos meses.

¿Qué pasará con el salario en los sectores donde no haya innovación técnica o estén en receso? ¿Y en el sector público de servicios donde la inversión presupuestaria bajó? Por ahora son preguntas sin respuestas. El Gobierno defiende la permanencia de su criterio tras las elecciones razonando que a una inflación cero corresponderían aumentos nulos, salvo si aumentara la producción con menores costos y existiera una ganancia susceptible de ser distribuida. Se trata por ahora de buenas intenciones porque la inflación estabilizada desde el comienzo de la convertibilidad fue de 2-3 puntos mensuales con un acumulado cercano al 15. La actual condescendencia sindical de aquí al 8 puede presumirse que es básicamente política, pero la presión aumentará luego y sobre todo en los sindicatos que entraron a la convertibilidad sin salarios pactados (los no oficialistas, que no estaban al tanto de la movida) y que ahora están con mayores atrasos.

POR ALFREDO ZAIAT

El Buen Inversor

CARRERA DE EMBOLSADOS

Las acciones subieron alocadamente y en la City se planteó el debate sobre si se trata de un boom especulativo y transitorio o de una tendencia genuina y duradera. Las posiciones están divididas, pero los fantásticos records que se marcaron en la Bolsa impiden visualizar con claridad el fenómeno. Algunos financistas piensan que después del boom accionario les toca el turno a los inmuebles.

¿Es un boom especulativo preelectoral o es una entrada genuina de capitales que se adelanta al despegue económico de las empresas? El increíble recorrido de las acciones en lo que va del mes sorprendió a la mayoría de los operadores, planteando en la City el interrogante arriba mencionado, el cual no encuentra aún una respuesta contundente que permita inclinar la balanza para uno u otro costado.

Los fantásticos aumentos de las acciones y de los títulos públicos impiden realizar un frío análisis sobre qué está sucediendo en el mercado. De todos modos, el debate se instaló en el microcentro, aunque en los dos bandos que defienden cada una de las posiciones la objetividad se encuentra ausente: los que creen que se trata de tan sólo un ''veranito'' son los operadores que quedaron fuera del boom. En cambio, quienes se animan a pronosticar una explosión adicional de los valores son los inversores que están embriagados con las espectaculares ganancias acumuladas en tan pocos días.

Los que miran de lejos lo que está ocurriendo en la Bolsa no toman partido por ninguna de esas dos opciones, y consideran que si bien es cierto que existe una burbuja parcialmente especulativa, no desconocen que también hay importantes ingresos de capitales que no son ''golondrinas''.

Los pequeños y medianos inversores que están hipnotizados con las rentas que regalaron los papeles empresarios en lo que va del mes, deben saber que la inversión en la Bolsa sólo es rentable en el mediano y largo plazo, pues sólo los operadores profesionales tienen la información precisa para concretar rápidos negocios especulativos con las subas o bajas de las acciones.

Independientemente de la caída que puede llegar a tener la Bolsa, luego de la suba alocada de estos días, el horizonte de inversión en este mercado es atractivo. Si el plan de convertibilidad se consolida, la plaza accionaria será la vedette de la City.

Hay que tener en cuenta que la presencia de los fondos del exterior no será pasajera, pero también hay que moderar el optimismo ya que el ingreso de capitales no será constante. La valorización financiera de esos capitales es tan meteórica que lo más probable es que se tomen un descanso.

La entrada de esos fondos al mercado argentino estuvo motivada, además de por la expectativa de un alto retorno, por la subvaluación de los activos. El menor valor patrimonial de las empresas en el recinto tiene su origen en la inestabilidad económica y política de los últimos años.

Pero con la suba frenética de las acciones en agosto, las empresas ya alcanzaron valores más acordes con su actual situación económica, lo que no significa que esos valores reflejen el potencial productivo de la compañía. Algunos analistas opinan que los papeles empresarios arribaron a un punto de equilibrio respecto de sus balances y que muy pocas empresas se encuentran ahora subvaluadas.

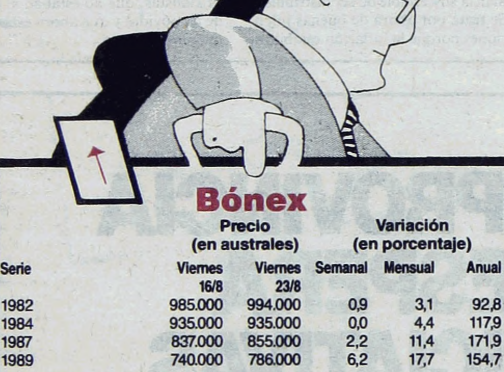
Entonces, los financistas están estudiando otros negocios que reúnan las condiciones de subvaluación de activos. Y lo primero que aparece en la computadora de esos operadores son los inmuebles.



Dólar

(Cotización en casas de cambio)

Viernes anterior	**9980**
LUNES	9960
MARTES	9960
MIERCOLES	9950
JUEVES	9950
VIERNES	9950
BAJA	-0,4



Bónex

Serie	Precio (en australes) Viernes 16/8	Precio (en australes) Viernes 23/8	Variación (en porcentaje) Semanal	Variación (en porcentaje) Mensual	Variación (en porcentaje) Anual
1982	985.000	994.000	0,9	3,1	92,8
1984	935.000	935.000	0,0	4,4	117,9
1987	837.000	855.000	2,2	11,4	171,9
1989	740.000	786.000	6,2	17,7	154,7

Nota: Los precios son por las láminas al 100 por ciento de su valor sin descontar las amortizaciones y rentas devengadas.

Bónex en dólares

Serie	Precio Viernes 16/8	Precio Viernes 23/8	Variación (en porcentaje) Semanal	Variación (en porcentaje) Mensual	Variación (en porcentaje) Anual
1982	97,8	98,7	0,9	1,7	11,1
1984	93,0	94,7	1,8	4,9	24,6
1987	84,2	86,0	2,1	12,4	51,4
1989	74,3	78,4	5,5	17,0	42,2

Nota: Son los precios que hay que pagar por las láminas de 100 dólares.



Acciones

	Precio (en australes) Viernes 16/8	Precio (en australes) Viernes 23/8	Variación (en porcentaje) Semanal	Variación (en porcentaje) Mensual	Variación (en porcentaje) Anual
Acindar	47,00	83,00	76,6	248,7	992,1
Alpargatas	8,80	9,20	4,5	85,9	556,2
Astra	29,80	36,00	20,8	71,4	296,3
Atanor	7,90	11,50	45,6	111,0	447,6
Bagley	2,80	3,60	28,6	103,4	897,3
Celulosa	3,83	5,70	48,8	122,7	367,2
Electroclor	18,00	20,40	13,3	65,9	284,0
Siderca	2,35	3,00	27,7	104,1	512,2
Banco Francés	9,80	12,00	22,4	67,1	581,5
Garovaglio	125,00	160,00	28,0	74,9	471,4
Indupa	4,90	6,60	34,7	91,9	403,9
Ipako	19,70	24,00	21,8	65,5	400,0
Ledesma	2,60	3,40	30,8	86,8	585,9
Molinos	7,40	9,20	24,3	97,8	678,4
Pérez Companc	7,65	8,20	7,2	37,1	383,5
Nobleza Piccardo	19,50	23,00	17,9	159,9	1229,5
Renault	7,50	9,50	26,7	104,3	831,4
Promedio bursátil			**25,3**	**82,8**	**458,6**



Tasas

	Lunes	Viernes
Plazo fijo a 7 días	1,2	0,9
a 30 días	1,4	1,2
Caja de ahorro	1,0	0,7
Call money	1,6	0,9

Nota: La tasa de interés es efectiva mensual. Todos los valores son promedios de mercado y para los plazos fijos se toma la que reciben los pequeños y medianos ahorristas

FINANZAS

POR ALFREDO ZAIAT

El Buen Inversor

CARRERA DE EMBOLSADOS

Las acciones subieron alocadamente y en la City se planteó el debate sobre si se trata de un boom especulativo y transitorio o de una tendencia genuina y duradera. Las posiciones están divididas, pero los fantásticos records que se marcaron en la Bolsa impiden visualizar con claridad el fenómeno. Algunos financistas piensan que después del boom accionario les toca el turno a los inmuebles.

¿Es un boom especulativo preelectoral o es una entrada genuina de capitales que se adelanta al despegue económico de las empresas? El increíble recorrido de las acciones en lo que va del mes sorprendió a la mayoría de los operadores, planteando en la City el interrogante arriba mencionado, el cual no encuentra aún una respuesta contundente que permita inclinar la balanza para uno u otro costado.

Los fantásticos aumentos de las acciones y de los títulos públicos impiden realizar un frío análisis sobre qué está sucediendo en el mercado. De todos modos, el debate se instaló en el microcentro, aunque en los dos bandos que defienden cada una de las posiciones la objetividad se encuentra ausente: los que creen que se trata de tan sólo un ''veranito'' son los operadores que quedaron fuera del boom. En cambio, quienes se animan a pronosticar una explosión adicional de los valores son los inversores que están embriagados con las espectaculares ganancias acumuladas en tan pocos días.

Los que miran de lejos lo que está ocurriendo en la Bolsa no toman partido por ninguna de esas dos opciones, y consideran que si bien es cierto que existe una burbuja parcialmente especulativa, no desconocen que también hay importantes ingresos de capitales que no son ''golondrinas''.

Los pequeños y medianos inversores que están hipnotizados con las rentas que regalaron los papeles empresarios en lo que va del mes, deben saber que la inversión en la Bolsa sólo es rentable en el mediano y largo plazo, pues sólo los operadores profesionales tienen la información precisa para concretar rápidos negocios especulativos con las subas o bajas de las acciones.

Independientemente de la caída que puede llegar a tener la Bolsa, luego de la suba alocada de estos días, el horizonte de inversión en este mercado es atractivo. Si el plan de convertibilidad se consolida, la plaza accionaria será la vedette de la City.

Hay que tener en cuenta que la presencia de los fondos del exterior no será pasajera, pero también hay que moderar el optimismo ya que el ingreso de capitales no será constante. La valorización financiera de esos capitales es tan meteórica que lo más probable es que se tomen un descanso.

La entrada de esos fondos al mercado argentino estuvo motivada, además de por la expectativa de un alto retorno, por la subvaluación de los activos. El menor valor patrimonial de las empresas en el recinto tiene su origen en la inestabilidad económica y política de los últimos años.

Pero con la suba frenética de las acciones en agosto, las empresas ya alcanzaron valores más acordes con su actual situación económica, lo que no significa que esos valores reflejen el potencial productivo de la compañía. Algunos analistas opinan que los papeles empresarios arribaron a un punto de equilibrio respecto de sus balances y que muy pocas empresas se encuentran ahora subvaluadas.

Entonces, los financistas están estudiando otros negocios que reúnan las condiciones de subvaluación de activos. Y lo primero que aparece en la computadora de esos operadores son los inmuebles.



Dólar

(Cotización en casas de cambio)

Viernes anterior	**9980**
LUNES	9960
MARTES	9960
MIERCOLES	9950
JUEVES	9950
VIERNES	9950
BAJA	-0,4

Bónex

Serie	Precio (en australes) Viernes 16/8	Precio (en australes) Viernes 23/8	Variación (en porcentaje) Semanal	Variación (en porcentaje) Mensual	Variación (en porcentaje) Anual
1982	985.000	994.000	0,9	3,1	92,8
1984	935.000	935.000	0,0	4,4	117,9
1987	837.000	855.000	2,2	11,4	171,9
1989	740.000	786.000	6,2	17,7	154,7

Nota: Los precios son por las láminas al 100 por ciento de su valor sin descontar las amortizaciones y rentas devengadas.

Bónex en dólares

Serie	Precio Viernes 16/8	Precio Viernes 23/8	Variación (en porcentaje) Semanal	Variación (en porcentaje) Mensual	Variación (en porcentaje) Anual
1982	97,8	98,7	0,9	1,7	11,1
1984	93,0	94,7	1,8	4,9	24,6
1987	84,2	86,0	2,1	12,4	51,4
1989	74,3	78,4	5,5	17,0	42,2

Nota: Son los precios que hay que pagar por las láminas de 100 dólares.

Acciones

	Precio (en australes) Viernes 16/8	Precio (en australes) Viernes 23/8	Variación (en porcentaje) Semanal	Variación (en porcentaje) Mensual	Variación (en porcentaje) Anual
Acindar	47,00	83,00	76,6	248,7	992,1
Alpargatas	8,80	9,20	4,5	85,9	556,2
Astra	29,80	36,00	20,8	71,4	296,3
Atanor	7,90	11,50	45,6	111,0	447,6
Bagley	2,80	3,60	28,6	103,4	897,3
Celulosa	3,83	5,70	48,8	122,7	367,2
Electroclor	18,00	20,40	13,3	65,9	284,0
Siderca	2,35	3,00	27,7	104,1	512,2
Banco Francés	9,80	12,00	22,4	67,1	581,5
Garovaglio	125,00	160,00	28,0	74,9	471,4
Indupa	4,90	6,60	34,7	91,9	403,9
Ipako	19,70	24,00	21,8	65,5	400,0
Ledesma	2,60	3,40	30,8	86,8	585,9
Molinos	7,40	9,20	24,3	97,8	678,4
Pérez Companc	7,65	8,20	7,2	37,1	383,5
Nobleza Piccardo	19,50	23,00	17,9	159,9	1229,5
Renault	7,50	9,50	26,7	104,3	831,4
Promedio bursátil			**25,3**	**82,8**	**458,6**

Tasas

	Lunes	Viernes
Plazo fijo a 7 días	1,2	0,9
a 30 días	1,4	1,2
Caja de ahorro	1,0	0,7
Call money	1,6	0,9

Nota: La tasa de interés es efectiva mensual. Todos los valores son promedios de mercado y para los plazos fijos se toma la que reciben los pequeños y medianos ahorristas

ME JUEGO

EUGENIO DE BARY

Agente de Bolsa

—¿No es exagerada la suba de las acciones?

—El ingreso de capitales fue explosivo, entonces es imposible determinar si el alza de los papeles es exagerada. El mercado local es muy pequeño, lo que determinó que la entrada de porciones pequeñas de capital impulsara subas espectaculares. Hay que recordar que la Bolsa de Buenos Aires es un mercado emergente y este tipo de plazas accionarias en otros lugares del mundo tuvieron recorridos fabulosos.

—¿La situación patrimonial de las empresas ha cambiado tanto para atraer a inversores del exterior?

—El mayor interrogante que tiene hoy el mercado reside en saber si va a continuar a este ritmo el ingreso de capitales. Las empresas obtendrán mayores beneficios con estabilidad económica y, por ejemplo, las que acumulan fuertes pasivos podrán disminuirlos. Las perspectivas son muy favorables.

—¿Qué sectores eligen los fondos del exterior?

—Los inversores extranjeros tienen especialistas que analizan los balances de las empresas y las que operan en sectores como el petroquímico y petrolero están siendo estudiadas con mayor detenimiento.

—¿Qué le recomendaría a un pequeño y mediano ahorrista?

—Lo más importante a destacar es que la Bolsa es una inversión de riesgo. Las acciones pueden tener subas muy pronunciadas, pero el inversor debe ser consciente de que los papeles nunca suben hasta el infinito.

—¿Cómo armaría una cartera de inversión?

—Hay que estudiar las empresas que prometen mayor rentabilidad y dividendos. En la cartera colocaría un 40 por ciento de títulos públicos, un 30 de acciones y otro 30 por ciento de depósitos a plazo fijo.

NO TODO LO QUE BRILLA ES MAS INVERSION

(Por Roberto Feletti, y Claudio Lozano) La sorprendente suba del precio de las acciones —los papeles líderes crecieron en lo que va del mes un 102,9 por ciento promedio—, se encuentra lejos aún de implicar la bendición de los flujos de inversión internacionales al programa económico, tal como subliminalmente pretende publicitarlo el gobierno en este clima preelectoral.

En un contexto en el que las tendencias estructurales señalan la profundización del ajuste fiscal y de fuertes procesos de reconversión en amplios sectores productivos y de servicios, el ''boom bursátil'' sólo puede ser interpretado como un episodio de especulación financiera, nuevamente desvinculado de la marcha de la economía real.

En principio, no se advierte un aumento en la oferta pública de títulos (valores de las empresas cotizantes), es decir que no aparece una mayor demanda de fondos por parte de estas empresas canalizada a través del mercado de capitales ofreciendo títulos representativos de su patrimonio (acciones) o de pasivos (obligaciones negociables). Por lo tanto los volúmenes record negociados no suponen el financiamiento de proyectos de inversión nuevos encarados por los consorcios empresariales, sino mera elevación del precio de los títulos.

Desligada en consecuencia, la expansión del mercado de capitales de un incremento real de la inversión, resta analizar las causas de esta demanda sostenida de papeles. El retraso del precio de las acciones y una masa de fondos disponible sin opciones de aplicación rentable en el corto plazo, constituyen el marco explicativo.

En efecto, numerosas acciones de empresas líderes presentaban valores de cotización sensiblemente inferiores al valor de patrimonio de la firma que como título daban derecho a poseer (valor libros). Hacia estos papeles se orientó una parte de los excedentes líquidos de origen local —también fondos del exterior—, dada la ausencia de alternativas de rendimiento en el mercado financiero.

El desvío de fondos del circuito de intermediación financiera a la compra de bienes cuyos precios se encontraban retrasados es un hecho que ocurrió ya a principios de este año con el mercado inmobiliario. Los inmuebles terminados presentaban entonces valores sensiblemente inferiores al costo de nuevas construcciones, observándose en consecuencia una presión de demanda —de capitales salidos del circuito financiero— que elevó los precios pero no reactivó la industria de la construcción.

El ''boom bursátil'' alcanzará sus límites cuando las cotizaciones se equilibren con el valor de las empresas, dejando un saldo de ganadores y perdedores individuales. Sin embargo, la reflexión que cabe formularse sobre el mismo, es la existencia de una enorme masa de fondos líquidos que lejos de aplicarse a inversiones productivas continúan errando en la búsqueda de maximizar sus ganancias en negocios coyunturales.

Como contrapartida, el Estado continúa desmantelando los elementos de regulación que le permitirían canalizar este ahorro hacia la inversión y el desarrollo.

Una estación más, de este maravilloso tránsito a la revolución productiva.

ELECCIONES

EMPRESARIOS A LAS BANCAS

Menemistas, peronistas de Ubaldini, radicales y ucedeístas llevan a empresarios en sus listas. Hombres del campo y de la industria defenderán sus intereses desde el Congreso, lejos de la tierra y de la fábrica.

(Por Gerardo Yomal) Por primera vez empresarios y dirigentes patronales participan directamente de una elección en la búsqueda de votos para acceder a una intendencia, a una gobernación, a una vicegobernación o a una banca en el Congreso. Tanto para compensar presiones sindicales, las que igualmente cada vez tienen menos peso, como para hacer lobby desde cargos electivos, varios empresarios ocupan puestos muy expectantes en las listas de diferentes partidos. En este terreno el duhaldismo logró, a cambio de lugares para un senador, un diputado y diez concejales, la adhesión de cinco entidades empresarias: la Asociación de Industriales de Buenos Aires, Confederaciones Rurales de Buenos Aires y La Pampa (CARBAP), Federación Económica (FEBA) y la Unión Industrial (UIPBA).

''La aceptación de candidaturas es producto de un reclamo permanente del ruralismo que quiere participar en los asuntos políticos del país'', afirmó a CASH Ricardo Ré, quien acaba de renunciar a la presidencia de CARBAP para ocupar el séptimo puesto en la lista de diputados del peronismo de la provincia de Buenos Aires. Su organización, que representa a 35.000 productores agropecuarios, tiene una gran afinidad con la Sociedad Rural Argentina y también está visualizada como liberal. Ré, antes de finiquitar la operación política con Duhalde, había conversado con el candidato a gobernador por el radicalismo pero no se puso de acuerdo con Juan Carlos Pugliese porque su partido no abría las listas a empresarios y las reservaba únicamente para gente de su partido.

Ante el ofrecimiento de Duhalde (''Albamonte sacará poquísimos votos'', pronostica), Ré acosta que ''no se puede sacar el cuerpo y ser mezquino''. Confiado en atraer un caudal importante de votos agrícolas, el hombre de CARBAP reclamará desde su banca por la rebaja de las tarifas eléctricas, la inequidad de los impuestos, los problemas de sanidad animal, los costos del transporte y los puertos y las retenciones que ''siempre están pendientes''. Se queja del 3,5 por ciento que insume la tasa de estadística y del 6 por ciento que pagan como diferencial las oleaginosas.

Todos unidos triunfaremos

Desde otro arco ideológico y sector empresarial apareció recientemente en escena Héctor Capdevila que acompaña a Saúl Ubaldini en la fórmula que va por fuera del menemismo. Capdevila fue presidente de la Federación de Almaceneros de Buenos Aires y en la actualidad es prosecretario de la Confederación General Económica, instituciones que representan a decenas de miles de pequeños y medianos empresarios. ''El objetivo principal es unir el capital con el trabajo. Nuestro modelo tiene que ver con el pacto social que firmaron en el '73 la CGT de Rucci con la CGE de Gelbard'', apunta este pequeño empresario cuyos ingresos en este momento provienen de una explotación ganadera en la provincia de San Luis. ''Me identifico con Gelbard'', se confiesa Capdevila ante este diario. Y agrega: ''Mi candidatura está unida a la convicción de que el pequeño empresario tenga definitivamente una voz que sea escuchada''. Vestido con una campera marrón para no perder la tradición ubaldinista, afirma que ''si yo hubiera sabido que la política iba a ser una experiencia tan satisfactoria me habría metido mucho antes...''.

En la obsesión empresaria por alcanzar alguna diputación, la gran industria encabezada por la UIA no pudo cerrar muy buenos tratos con el oficialismo. Sólo fue confirmado el empresario Carlos Crostelli como primer candidato a diputado acompañando a José Manuel de la Sota en Córdoba. Esta candidatura estaría avalada por los industriales de la alimentación agrupados en la COPAL. En cuanto a los radicales, contarán con Enrique Olivera (ex funcionario de Alpargatas y primer titular del Directorio de Empresas Públicas con Alfonsín) que está confirmado en el sexto lugar de la lista de candidatos que acompaña a Fernando de la Rúa.

Para completar el cuadro, Jorge Pereyra de Olazábal (ex subsecretario de Industria de Buenos Aires durante la última dictadura militar y también ex secretario de Industria de la gestión Erman González) se postula como número dos detrás de Alvaro Alsogaray de la UCeDé y Carlos Castellani (dueño de la fábrica de tractores Apache y dirigente del ala más liberal de la UIA) aparece como candidato ucedeísta a la gobernación de Santa Fe.

Para explicar el avance de dirigentes patronales y empresarios en listas partidarias, Felipe Solá, peronista y de excelentes relaciones con los hombres de campo, dijo a este diario que ''si llegó la hora de la estabilidad con el crecimiento, los empresarios tienen que estar en el Parlamento porque en definitiva ellos son los que toman las decisiones para crecer con un Estado que fije normas claras. Si no se entiende a los empresarios no se puede generar el crecimiento. Por eso queremos tener a los empresarios cerca'', remató el ex secretario de Agricultura menemista y primer candidato a diputado en la lista de Duhalde.

Pereyra de Olazábal, enrolado en la UCeDé y representante del sector más liberal del empresariado (recibió el apoyo del Consejo Empresario Argentino y de la Cámara de Comercio) tiene otra interpretación del salto empresarial al Congreso. Cuando era director de Relaciones Institucionales de la empresa norteamericana Hughes Tool, declaró en 1987 al semanario *El Periodista* que ''sueño con que ocurra como en Estados Unidos: acabo de regresar de un viaje y senadores norteamericanos me decían con toda crudeza que ellos reponden a tales y cuales grupos económicos y por eso los tienen que defender porque son los que los bancan. Querría políticos más empresarios y empresarios más políticos... ''.

Héctor Capdevila secunda a Saúl Ubaldini.



Pereyra de Olazábal, secundando a Alsogaray.



ME JUEGO

EUGENIO DE BARY
Agente de Bolsa

—¿No es exagerada la suba de las acciones?

—El ingreso de capitales fue explosivo, entonces es imposible determinar si el alza de los papeles es exagerada. El mercado local es muy pequeño, lo que determinó que la entrada de porciones pequeñas de capital impulsara subas espectaculares. Hay que recordar que la Bolsa de Buenos Aires es un mercado emergente y este tipo de plazas accionarias en otros lugares del mundo tuvieron recorridos fabulosos.

—¿La situación patrimonial de las empresas ha cambiado tanto para atraer a inversores del exterior?

—El mayor interrogante que tiene hoy el mercado reside en saber si va a continuar a este ritmo el ingreso de capitales. Las empresas obtendrán mayores beneficios con estabilidad económica y, por ejemplo, las que acumulan fuertes pasivos podrán disminuirlos. Las perspectivas son muy favorables.

—¿Qué sectores eligen los fondos del exterior?

—Los inversores extranjeros tienen especialistas que analizan los balances de las empresas y las que operan en sectores como el petroquímico y petrolero están siendo estudiadas con mayor detenimiento.

—¿Qué le recomendaría a un pequeño y mediano ahorrista?

—Lo más importante a destacar es que la Bolsa es una inversión de riesgo. Las acciones pueden tener subas muy pronunciadas, pero el inversor debe ser consciente de que los papeles nunca suben hasta el infinito.

—¿Cómo armaría una cartera de inversión?

—Hay que estudiar las empresas que prometen mayor rentabilidad y dividendos. En la cartera colocaría un 40 por ciento de títulos públicos, un 30 de acciones y otro 30 por ciento de depósitos a plazo fijo.

NO TODO LO QUE BRILLA ES MAS INVERSION

(Por Roberto Feletti, y Claudio Lozano) La sorprendente suba del precio de las acciones —los papeles líderes crecieron en lo que va del mes un 102,9 por ciento promedio—, se encuentra lejos aún de implicar la bendición de los flujos de inversión internacionales al programa económico, tal como subliminalmente pretende publicitarlo el gobierno en este clima preelectoral.

En un contexto en el que las tendencias estructurales señalan la profundización del ajuste fiscal y de fuertes procesos de reconversión en amplios sectores productivos y de servicios, el "boom bursátil" sólo puede ser interpretado como un episodio de especulación financiera, nuevamente desvinculado de la marcha de la economía real.

En principio, no se advierte un aumento en la oferta pública de títulos (valores de las empresas cotizantes), es decir que no aparece una mayor demanda de fondos por parte de estas empresas canalizada a través del mercado de capitales ofreciendo títulos representativos de su patrimonio (acciones) o de pasivos (obligaciones negociables). Por lo tanto los volúmenes record negociados no suponen el financiamiento de proyectos de inversión nuevos encarados por los consorcios empresariales, sino mera elevación del precio de los títulos.

Desligada en consecuencia, la expansión del mercado de capitales de un incremento real de la inversión, resta analizar las causas de esta demanda sostenida de papeles. El retraso del precio de las acciones y una masa de fondos disponible sin opciones de aplicación rentable en el corto plazo, constituyen el marco explicativo.

En efecto, numerosas acciones de empresas líderes presentaban valores de cotización sensiblemente inferiores al valor de patrimonio de la firma que como título daban derecho a poseer (valor libros). Hacia estos papeles se orientó una parte de los excedentes líquidos de origen local —también fondos del exterior—, dada la ausencia de alternativas de rendimiento en el mercado financiero.

El desvío de fondos del circuito de intermediación financiera a la compra de bienes cuyos precios se encontraban retrasados es un hecho que ocurrió ya a principios de este año con el mercado inmobiliario. Los inmuebles terminados presentaban entonces valores sensiblemente inferiores al costo de nuevas construcciones, observándose en consecuencia una presión de demanda —de capitales salidos del circuito financiero— que elevó los precios pero no reactivó la industria de la construcción.

El "boom bursátil" alcanzará sus límites cuando las cotizaciones se equilibren con el valor de las empresas, dejando un saldo de ganadores y perdedores individuales. Sin embargo, la reflexión que cabe formularse sobre el mismo, es la existencia de una enorme masa de fondos líquidos que lejos de aplicarse a inversiones productivas continúan errando en la búsqueda de maximizar sus ganancias en negocios coyunturales.

Como contrapartida, el Estado continúa desmantelando los elementos de regulación que le permitirían canalizar este ahorro hacia la inversión y el desarrollo.

Una estación más, de este maravilloso tránsito a la revolución productiva.

ELECCIONES

EMPRESARIOS A LAS BANCAS

Menemistas, peronistas de Ubaldini, radicales y ucedeístas llevan a empresarios en sus listas. Hombres del campo y de la industria defenderán sus intereses desde el Congreso, lejos de la tierra y de la fábrica.

(Por Gerardo Yomal) Por primera vez empresarios y dirigentes patronales participan directamente de una elección en la búsqueda de votos para acceder a una intendencia, a una gobernación, a una vicegobernación o a una banca en el Congreso. Tanto para compensar presiones sindicales, las que igualmente cada vez tienen menos peso, como para hacer lobby desde cargos electivos, varios empresarios ocupan puestos muy expectantes en las listas de diferentes partidos. En este terreno el duhaldismo logró, a cambio de lugares para un senador, un diputado y diez concejales, la adhesión de cinco entidades empresarias: la Asociación de Industriales de Buenos Aires, Confederaciones Rurales de Buenos Aires y La Pampa (CARBAP), Federación Económica (FEBA) y la Unión Industrial (UIPBA).

"La aceptación de candidaturas es producto de un reclamo permanente del ruralismo que quiere participar en los asuntos políticos del país", afirmó a CASH Ricardo Ré, quien acaba de renunciar a la presidencia de CARBAP para ocupar el séptimo puesto en la lista de diputados del peronismo de la provincia de Buenos Aires. Su organización, que representa a 35.000 productores agropecuarios, tiene una gran afinidad con la Sociedad Rural Argentina y también está visualizada como liberal. Ré, antes de finiquitar la operación política con Duhalde, había conversado con el candidato a gobernador por el radicalismo pero no se puso de acuerdo con Juan Carlos Pugliese porque su partido no abría las listas a empresarios y las reservaba únicamente para gente de su partido.

Ante el ofrecimiento de Duhalde ("Albamonte sacará poquísimos votos", pronostica), Ré acosta que "no se puede sacar el cuerpo y ser mezquino". Confiado en atraer un caudal importante de votos agrícolas, el hombre de CARBAP reclamará desde su banca por la rebaja de las tarifas eléctricas, la inequidad de los impuestos, los problemas de sanidad animal, los costos del transporte y los puertos y las retenciones que "siempre están pendientes". Se queja del 3,5 por ciento que insume la tasa de estadística y del 6 por ciento que pagan como diferencial las oleaginosas.

Todos unidos triunfaremos

Desde otro arco ideológico y sector empresarial apareció recientemente en escena Héctor Capdevila que acompaña a Saúl Ubaldini en la fórmula que va por fuera del menemismo. Capdevila fue presidente de la Federación de Almaceneros de Buenos Aires y en la actualidad es prosecretario de la Confederación General Económica, instituciones que representan a decenas de miles de pequeños y medianos empresarios. "El objetivo principal es unir el capital con el trabajo. Nuestro modelo tiene que ver con el pacto social que firmaron en el '73 la CGT de Rucci con la CGE de Gelbard", apunta este pequeño empresario cuyos ingresos en este momento provienen de una explotación ganadera en la provincia de San Luis. "Me identifico con Gelbard", se confiesa Capdevila ante este diario. Y agrega: "Mi candidatura está unida a la convicción de que el pequeño empresario tenga definitivamente una voz que sea escuchada". Vestido con una campera marrón para no perder la tradición ubaldinista, afirma que "si yo hubiera sabido que la política iba a ser una experiencia tan satisfactoria me habría metido mucho antes...".

En la obsesión empresaria por alcanzar alguna diputación, la gran industria encabezada por la UIA no pudo cerrar muy buenos tratos con el oficialismo. Sólo fue confirmado el empresario Carlos Crostelli como primer candidato a diputado acompañando a José Manuel de la Sota en Córdoba. Esta candidatura estaría avalada por los industriales de la alimentación agrupados en la COPAL. En cuanto a los radicales, contarán con Enrique Olivera (ex funcionario de Alpargatas y primer titular del Directorio de Empresas Públicas con Alfonsín) que está confirmado en el sexto lugar de la lista de candidatos que acompaña a Fernando de la Rúa.

Para completar el cuadro, Jorge Pereyra de Olazábal (ex subsecretario de Industria de Buenos Aires durante la última dictadura militar y también ex secretario de Industria de la gestión Erman González) se postula como número dos detrás de Alvaro Alsogaray de la UCeDé y Carlos Castellani (dueño de la fábrica de tractores Apache y dirigente del ala más liberal de la UIA) aparece como candidato ucedeísta a la gobernación de Santa Fe.

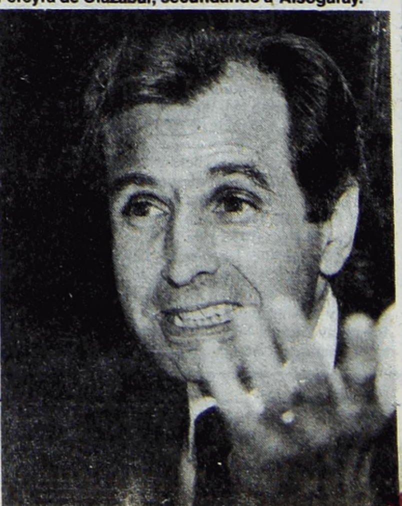
Para explicar el avance de dirigentes patronales y empresarios en listas partidarias, Felipe Solá, peronista y de excelentes relaciones con los hombres de campo, dijo a este diario que "si llegó la hora de la estabilidad con el crecimiento, los empresarios tienen que estar en el Parlamento porque en definitiva ellos son los que toman las decisiones para crecer con un Estado que fije normas claras. Si no se entiende a los empresarios no se puede generar el crecimiento. Por eso queremos tener a los empresarios cerca", remató el ex secretario de Agricultura menemista y primer candidato a diputado en la lista de Duhalde.

Pereyra de Olazábal, enrolado en la UCeDé y representante del sector más liberal del empresariado (recibió el apoyo del Consejo Empresario Argentino y de la Cámara de Comercio) tiene otra interpretación del salto empresarial al Congreso. Cuando era director de Relaciones Institucionales de la empresa norteamericana Hughes Tool, declaró en 1987 al semanario *El Periodista* que "sueño con que ocurra como en Estados Unidos: acabo de regresar de un viaje y senadores norteamericanos me decían con toda crudeza que ellos reponden a tales y cuales grupos económicos y por eso los tienen que defender porque son los que los bancan. Querría políticos más empresarios y empresarios más políticos... ".

Héctor Capdevila secunda a Saúl Ubaldini.



Pereyra de Olazábal, secundando a Alsogaray.



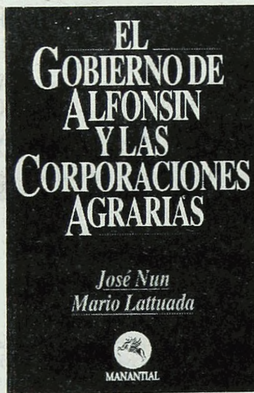
AGRO QUE ME HICISTE MAL

En "El gobierno de Alfonsín y las corporaciones agrarias", José Nun y Mario Lattuada le hincan el diente a uno de los fracasos más salientes de la estrategia política de la administración radical.

(Por Marcelo Matellanes) Bajo el sello editorial Manantial apareció recientemente la obra titulada *El gobierno de Alfonsín y las corporaciones agrarias*, escrita por José Nun y Mario Lattuada en el marco de las investigaciones que ambos realizan para el Centro Latinoamericano para el Análisis de la Democracia (CLADE). El libro forma parte de la colección "Sentido Común y Política" de la mencionada editorial y está plenamente a la altura de esos términos que, en sus acepciones más nobles, tanta falta hacen al trabajo intelectual y a la praxis política en la Argentina.

El objetivo manifiesto del libro es el de repasar el proceso de elaboración, desarrollo e implementación de políticas públicas en materia agropecuaria durante la administración Alfonsín, apuntando no sólo a una rigurosa evaluación técnica de las mismas, sino también y, esencialmente, a un pormenorizado análisis político de excepcional riqueza. En este sentido, este libro es producto de la fertilidad intelectual a la que puede conducir una metodología basada en el análisis histórico y sostenida por un sólido conocimiento técnico-económico del sector y por una refinada modelización política de los actores sociales involucrados.

Desde las primeras páginas Nun y Lattuada anticipan que en materia agropecuaria el gobierno de Alfonsín no escaparía a la regla que se viene observando desde hace cincuenta años en la Argentina: las transformaciones agropecuarias prometidas desde la arena electoral y sostenidas por el voto popular no lograron ser implementadas. Esta proposición remite obviamente al poder de las corporaciones del agro y a la fragilidad del diseño y la práctica política con que el último gobierno radical intentó neutralizarlo.



El diagnóstico de los autores es perfectamente claro en el sentido de destacar que el "problema agropecuario" argentino es de naturaleza eminentemente política y es entonces desde la bondad del diseño y evaluación como desde la justeza de la práctica política que se explicará el éxito o fracaso de cualquier política pública, por moderada o radical que sea. Desde esta óptica los autores centran el fracaso alfonsinista en el progresivo distanciamiento que el ex presidente recorriera desde su inicialmente correcta claridad política. Esta claridad radicaba en la indispensable apelación a la movilización popular como condición previa a toda voluntad transformadora y fue objeto de explícita enunciación por parte de Alfonsín ante la Asamblea Legislativa el 10 de diciembre de 1983: "...La independencia del Estado presupone dos condiciones fundamentales. Por un lado, el protagonismo popular. (...) La democracia será desde el primer momento una fuerza movilizadora. ¿De dónde sacaría, si no, fuerzas el Estado para mantener su independencia?

Los autores abundan en las raíces históricas e ideológicas y en las razones políticas y económicas que explican la oposición de la mayoría de las corporaciones agropecuarias, principalmente la Sociedad Rural Argentina y Confederaciones Rurales Argentinas, a las políticas de la administración radical. Critican a esta última, por otra parte, por su evaluación incorrecta de las relaciones de fuerzas, por su inadecuada política de alianzas y, finalmente, por sus reiterados errores tácticos. En términos de los propios autores: "... (el gobierno) olvidó así que, sobre todo en la Argentina actual, el gobierno mismo debe competir por el poder y que para ello se le hace indispensable disponer de respaldos públicos amplios y activos."

Sucedió que, como tempranamente esgrimiera el diputado Stubrin: "El gobierno de Alfonsín es el gobierno de lo posible". Y lo posible fue cada vez más lo que el poder corporativo permitiría como posible. Frente a esto los autores se encargan de recordar la célebre respuesta de Leandro N. Alem al general Julio A. Roca: "En política no se hace lo que se puede ni lo que se quiere: se hace lo que se debe". En igual sentido evocan el disonante llamado de atención del entonces ministro Grispun: "Fuimos elegidos para gobernar, no para concertar".

La riqueza de la obra desborda la temática agropecuaria, evidenciando un notable poder explicativo respecto de otros ámbitos en los que la última administración radical intentó implementar políticas transformadoras. El análisis de Nun y Lattuada es fácilmente aplicable a la política llevada a cabo respecto de los grandes grupos industriales, signada por los mismos errores tácticos y estratégicos y tardíamente reconocidos en la carta colectiva de renuncia del equipo económico liderado por Juan Sourrouille, al lamentar: "La falta de una mayoría política y social capaz de movilizar el poder suficiente para neutralizar la resistencia de los intereses creados". En igual sentido y unos meses más tarde Adolfo Canitrot se lamentaría por "la falta de selección de adversarios por parte del gobierno radical, de manera que los adversarios lo eligen a uno".

Evidentemente, en una Argentina como la actual, en donde los aliados y adversarios se subsumen místicamente en la categoría de "hermanos", en donde gobernar no es competir por el poder sino privatizarlo y donde la ya entonces equívoca política de lo posible hipoteca ahora en el largo plazo la posibilidad misma de lo político, estas reflexiones pueden parecer extemporáneas. No deberían serlo sin embargo ni para la actual administración ni para la propia UCR ni para la generalidad del espectro político, cuya superficialidad analítica no se compadece ni con el peso aleccionador del pasado reciente ni con la gravedad de los tiempos que corren.

En todo caso, este libro es prueba de que dos investigadores, en la mejor tradición de la intelectualidad progresista, habrán estado con su trabajo a la altura de las circunstancias. La sociedad argentina cuenta con un valioso aporte para entender y entenderse. Tal vez su clase política encuentre, entre sus joggings electorales y su cosmética massmediática, el tiempo para leerlo y la lucidez política para estar a su altura.

EN EL BOLSILLO

Para tenerlo bien grabado

Alejandro Elías

La final del campeonato, el último capítulo de esa novela o una película descubierta en la trasnoche merecen ser grabados. Para quienes tienen videograbador el costo de los videocasetes es un tema para tener en cuenta. Los hay desde dos por 100.000 hasta uno por 118.000, siempre en una duración de 120 minutos.

La marca más difundida (al igual que en audio) es TDK. En Tutti y Frutti (Lavalle y Florida) los venden a 79.000 australes o dos por 140.000. En Olympic (Florida 250) a 69.000 o dos por 130.000. En el videoclub La Nuit (Echeverría 2148), 99.000 la unidad o 180.000 el par. Por 70.000 clavados los puede conseguir en el quiosco de Florida 122, en Brillant (Florida 164), Regalos Derby (Florida 141), o en el Remate de Aduana de Florida y Rivadavia.

En Musimundo (sucursales varias) ofrecen dos TDK por 20 dólares, oferta que se completa con un TDK HG (cinta metálica) de regalo. Ese TDK HG cuesta 118.000 en El Mundo del Regalo (Florida 236).

En cinta metálica también los hay JVC y cuestan 295.000 las tres unidades en Tocatta y Fuga (Santa Fe 3616). O el LCH HG a 85.000 y el Mustang a 132.000 en Galerías Broadway (Florida 467). Y 100.000 el de Sony en el Remate de Aduana.

Volviendo a los de cinta normal, en el mismo Remate tienen los Sony a 77.000, en Florida 122 los Moving a dos por 100.000, en El Mundo del Regalo los Grundig a 115.000 y los JVC a 65.000. En Tocatta y Fuga ofrecen los Maxwell a 95.000 y los Super Croma a 79.000. En Regalos Derby venden los Sony a 89.000, los Panasonic a 79.000 y los Skun Profesional a 73.000. En Ecco Sound Music (Florida 439) facturan 75.000 cada Disc-Jockey E120 y 195.000 el par.

Por último, en El Mundo del Regalo venden el limpiacabezal OEM a 50.000.

SIRVASE UN MATE

* Medio kilo de yerba con palo, en supermercados.

	Disco	Norte	Hawaii	Casa Tía	La Gran Provisión
Nobleza Gaucha	8.900	8.950	9.670	8.900	9.700
Unión	10.900	9.390	——	9.500	10.200
Cruz de Malta	10.600	——	9.990	9.500	——
La Tranquera	10.400	——	8.960	7.900	9.200
Taraguí	10.550	9.390	13.250	——	10.200
Rosamonte	——	11.700	——	11.900	12.500
La Hoja	10.600	——	9.130	8.900	——



Barricadas en la Plaza Roja —pronto "Rusia Libre"— en repudio al golpe.

AFP

Después del susto

PERESTROIKA II

Rescatado de la vieja guardia —que pretendió reeditar viejas políticas breznevianas— Mijail Gorbachov sufrirá las presiones ultrarreformistas. El nuevo cuadro político podría dar paso a decididos cambios rumbo al mercado.

Después del fallido golpe de la ortodoxia comunista contra Mijail Gorbachov, dos cosas quedaron en claro. La primera, el escaso margen para desandar el camino hacia la vieja economía planificada, a la que se considera en casi todo el mundo como un fracaso. La segunda, el elevado riesgo del zigzagueante proceso de transformación soviética, luego de los primeros intentos reformistas, que exacerbó a los partidarios del dogma del mercado. Como efecto de la irresolución ante esas tendencias contrapuestas, la crisis mostrará el próximo invierno su cara más cruda, mientras la producción caería este año un 15 por ciento.

La *vieja guardia* intentó reimplantar el pasado desde el vamos como si tan fácilmente pudiera volverse a los buenos viejos tiempos de Leonid Brezhnev. La mitad de la primera resolución dictada por el Comité Estatal para el Estado de Emergencia se concentró en temas económicos y algunos párrafos son reveladores de la concepción que se intentó resucitar:

- Se tomarán medidas "para preservar y restaurar el orden en el período de estabilización, los lazos verticales y horizontales en la administración económica en todo el territorio de la Unión Soviética y el alcance de los objetivos planeados en lo que se refiere a la producción y al abastecimiento de materiales básicos y otros componentes".
- "Dentro de una semana se someterán propuestas para ajustar, congelar y reducir los precios de ciertas categorías de bienes de consumo y alimentos."
- "Al gabinete de ministros le corresponderá stockear todos los recursos disponibles de alimentos y otros productos esenciales e informar al pueblo lo que el país tiene a su disposición. También se ejercerá un estricto control sobre la preservación y distribución de esos stocks."

De más está decir que en ningún momento se habla de asignar algún rol al "mercado", la vedette que hizo su aparición con la perestroika en 1986 y sigue seduciendo a líderes y buena parte de la población de las quince repúblicas soviéticas. Por el contrario, otros puntos de la resolución aludieron a planes de emergencia para "sacar al sistema energético de la crisis y preparar a la población para el invierno"; y a la elaboración de un programa para construir "viviendas estatales, cooperativas e individuales" en los próximos cinco años.

Hubo también en el texto un eco de viejas consignas sobre la tierra, en el compromiso de concesión este año y el próximo de parcelas de hasta 15 hectáreas "para plantaciones de frutas y legumbres, para cada ciudadano que así lo desee".

Indirectamente, el punto se refiere al temor del hambre a medida que se acerca el frío. La suspensión de la ayuda occidental hacía prever un agravamiento de la situación, por lo que se supuso que la respuesta adecuada sería tomar las riendas con mano dura.

La discusión que ahora se presenta parte tanto del contexto post-crisis política, como del colapso económico. Prueba de las dificultades que se atraviesan fue un informe de la agencia oficial de estadísticas, la Goskomstat, que registró una caída de la producción del 10 por ciento en el primer semestre.

A su vez, Sergei Alexashenko, un economista de la Asociación Soviética de Empleadores, dijo que 1200 de las 20 mil empresas medianas y grandes del país pararon su producción por más de un mes, debido a la falta de piezas y de materia prima. Los administradores se vieron así obligados a interrumpir su actividad, aunque continuaron pagando sueldos con préstamos bancarios.

No es extraño que por esta vía el déficit presupuestario de la Unión en los cinco primeros meses del año haya superado en 46 por ciento la meta gubernamental. Este dato fue leído por el diario conservador británico *Financial Times* como la madre de todos los males: el déficit fiscal creció de 2,7 por ciento del PNB en 1985 a 7,9 dos años después y se mantuvo en esos niveles, pero este año podría llegar a 15 puntos.

"La Unión Soviética es un campo de batalla para tres distintas ideas de reformas muy diferentes —sostuvo el periódico—. La primera, la respuesta clásica de la máquina burocrática, es hacer que los trenes comunistas cumplan su horario; la segunda, la respuesta de los burócratas más iluminados, es el mercado, pero un mercado socialista; la tercera, la respuesta de los economistas académicos y reformadores radicales, es una economía de mercado normal, basada en la propiedad privada."

Entre quienes se apuran por llegar cuanto antes a esta última etapa figuran Boris Yeltsin y el economista Stanislav Shatalin, así como Grigory Yavlinsky, ex viceprimer ministro de Rusia meses atrás. Fue este último quien diseñó junto al economista de Harvard Graham Allison el plan denominado "El gran cambio" para llegar al capitalismo en seis años.

La propuesta se fundamenta en los seis pilares reconocidos de una economía de mercado: propiedad privada y contratos con fuerza de ley; estabilización macroeconómica; liberación de los precios; privatización de la iniciativa; apertura de la economía a las fuerzas del mercado internacional y liberalización del comercio; y limitación de la intervención gubernamental.

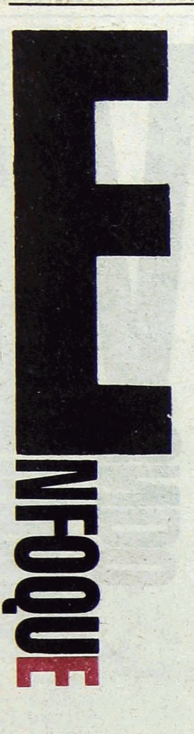
El plan fue lanzado en julio y es objeto de un amplio debate en estos días. Contempla como pasos iniciales algunas medidas ya tomadas por Gorbachov como la afiliación al Fondo Monetario y el Banco Mundial. La transformación más profunda y decidida se fija para el próximo comienzo de la primavera boreal, al filo de 1992. Ahora que perdió la vieja guardia, el cambio está más cerca que nunca.

PERIPLO

PCUS S.A.. El Partido Comunista de la Unión Soviética (PCUS) atraviesa graves problemas económicos que amenazan con acarrearle en dos años la bancarrota e impulsaron a su dirección a estimular la creación de empresas y fomentar negocios que alivien el peso de sus gastos. Según el presupuesto de este año, publicado a principios de este mes por el periódico independiente *Nezavisimaya Gazeta*, el déficit previsto será de 1100 millones de rublos (1947) millones de dólares según la cotización oficial), pero "en realidad evidentemente será mayor". Para cubrirlo, el PCUS deberá volver a recurrir —igual que el año pasado— a su "fondo de reserva", que se calcula cercano a los 5000 millones de rublos (unos 8850 millones de dólares). El presupuesto, que lleva la leyenda "secreto", reveló una brusca disminución de los ingresos del Partido, que en 1990 fueron de 2284 millones de rublos, un 3,2 por ciento menos que lo esperado.

MENOS INGRESOS. El caso es que los dos componentes básicos de los ingresos del Partido, los pagos de las cuotas de los militantes y las ganancias producidas por los 3583 periódicos del PCUS y sus editoriales disminuyen rápidamente. Cada vez hay menos afiliados y los que aún conservan el carnet son reacios a ponerse al día, lo que hizo prever una caída de 350 millones de rublos en ese ítem. A su vez, las editoriales y periódicos arrojarán este año 750 millones menos, lo que equivale a un retroceso del 80 por ciento. Las esperanzas que la dirección del PCUS depositaba en estos ingresos se vieron defraudadas debido al impuesto de 35 por ciento de sus ganancias que entró en vigencia el 1° de enero y al mayor costo del papel.

MAS NEGOCIOS. La única expectativa optimista está en el tercer capítulo de los ingresos —"Beneficios de actividades económicas y empresariales, así como otros ingresos"—, que en 1990 fueron de 688 millones de rublos (con un crecimiento del 69,9 por ciento). Luego de que el Parlamento soviético concedió a los comités del Partido el estatuto jurídico, la administración del Comité Central del PCUS preparó y distribuyó a principios de año unas instrucciones especiales, también secretas, para estimular la actividad empresarial de estos organismos. En particular, hoteles, balnearios, empresas mixtas y diversos fondos. También se confió en obtener beneficios del proceso de privatizaciones: el año pasado se adquirieron 52 obras "antes pertenecientes a otras organizaciones". En este marco se destaca la creciente actividad en hoteles como el perteneciente a la Academia de Ciencias Sociales adjunta al Comité Central del PCUS, que en 1990 arrojó ganancias en divisas equivalentes a 88.500 dólares, a pesar de su pequeña capacidad de alojamiento.



(Por Jorge Todesca*) De una manera menos visible que el "boom" bursátil o la proliferación de artículos importados, un proceso de cambio empieza a darse en el sector productivo.

Alentadas por la estabilidad y amenazadas por la apertura de la economía, muchas empresas comienzan a plantearse de manera novedosa cómo defender sus mercados y —eventualmente— cómo aprovechar las pregonadas ventajas del MERCOSUR, o afrontar sus acechanzas. Es natural que así ocurra: tan sólo en los dos últimos años el arancel promedio de importación se redujo del 29 por ciento a algo más del 9 por ciento.

El escenario es totalmente diferente al que conocieron a partir de la década del '50, cuando se difundió el modelo de sustitución de importaciones. Para promover este proceso de industrialización, el Estado creó un muro protector a través de elevados aranceles de importación y un despliegue generoso de créditos baratos y otras formas de subsidio. Al mismo tiempo, la expansión del mercado interno aseguró una demanda cautiva en constante ascenso.

Nada de eso existe hoy y ninguna prescripción general ha reemplazado al ahora satanizado modelo de sustitución de importaciones. Tan sólo aparece en el horizonte el duro realismo de las reglas del mercado. Pero, ¿cuál mercado? ¿El interno, raquítico y fluctuante; el externo, seductor pero distante; ambos?

No casualmente las palabras de moda entre los industriales son productividad y competitividad. Algunos ya encaran importantes transformaciones, otros asoman tímidamente a los numerosos cursos y seminarios que —como hongos después de la lluvia— proliferan en estos días en Buenos Aires y no faltan quienes se refugian en nostálgicas remembranzas de otros tiempos. Un tanto simbólicamente, desde hace varias semanas, el último libro de Michael Porter, *La ventaja competitiva de las naciones*, figura en lugar destacado en la lista de best-sellers.

Algunos gerentes de empresas multinacionales dudan de la continuidad de sus operaciones en el país. Son los que no han desarrollado ventajas competitivas frente a otras filiales y por lo tanto, con el proceso de apertura de la economía, no ven un futuro promisorio localmente. Sus preocupaciones son fundadas: muchas de las grandes firmas internacionales pueden abastecer casi cualquier mercado desde múltiples localizaciones. Es que en el mundo, en los últimos 50 años los costos del transporte marítimo se han reducido a menos de la mitad, las tarifas aéreas son la tercera parte que en 1950 y las comunicaciones telefónicas internacionales cuestan 10 veces menos que en los años 70.

Claro que estas transformaciones no han llegado en plenitud a nuestras costas y eso, a la vez que dificulta la salida al exterior, en ocasiones no deja de ser una cierta barrera de protección a la producción local.

Pero lo más interesante de este fenómeno de cambio es que muchas empresas han comenzado a mirar hacia adentro, con una visión integral de la competitividad que va más allá de factores externos como el tipo de cambio o los elevados costos portuarios y energéticos, cuya modificación puede ser lenta y en algunos casos dudosa.

En cambio, buscan recetas para ajustando su estructura, reorientando sus líneas de productos, mejorando su diseño o modificando su estrategia de comercialización. Aquí las palabras clave son reconversión, especialización y complementación. O sea, indagar en las entrañas de la empresa y el mercado buscando identificar un conjunto de parámetros alrededor de los cuales construir una base sólida para competir ventajosamente.

Así, las nuevas ideas sobre la competencia han dejado atrás las formulaciones tradicionales, que partían de las ventajas comparativas naturales de cada país. Por eso se habla de ventajas competitivas dinámicas, es decir susceptibles de adquirirse a lo largo de un proceso ordenado de cambio.

Algunos empresarios ya empiezan a ver los resultados de este nuevo enfoque y admiten, en privado, que si hace algunos meses requerían un tipo de cambio de 16.000 australes por dólar para ser competitivos, ahora su meta se ha reducido a 12.000. Claro que tal modificación del escenario no ha sido sólo consecuencia de los ajustes al interior de las firmas.

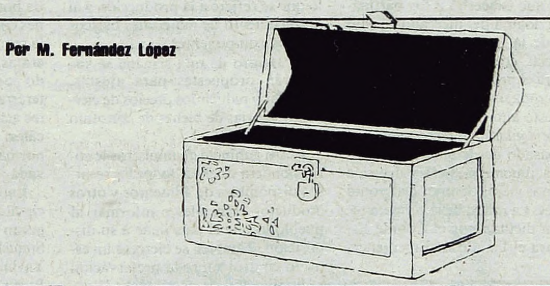
Cuando predomina la incertidumbre, los empresarios calculan sus ganancias esperadas y por lo tanto sus precios, incluyendo un porcentaje elevado en concepto de riesgo, de manera que en condiciones de estabilidad tal "prima de riesgo" disminuye o desaparece. Además, sus cálculos de costos de principios de año tenían como referencia el paupérrimo nivel de actividad que quedó tras el pico inflacionario de febrero. Con la reactivación generada desde entonces, los costos fijos por unidad de producto han descendido y eso ayuda bastante.

Pero aunque todo este proceso es estimulante, se trata sólo del umbral de un posible y esperado cambio en la estructura productiva del país. El escalón decisivo sería la aparición de una corriente firme de inversiones.

(*) Ex secretario de Comercio Interior. Director de Econoconsult.

EL BAUL DE MANUEL

Por M. Fernández López



Circulación

El gremio de los economistas no se caracteriza por su gratitud hacia quienes le aportan ideas fecundas. Adam Smith, nada menos, reconocía inadecuadamente las ideas de otros. Por ello hoy cabe adherir a la celebración del Día del Peluquero. Por más de quinientos años peluqueros y cirujanos tuvieron como incumbencias comunes afeitar, cortar el pelo y realizar operaciones menores como sangrar, echar sanguijuelas y extraer dientes. Sangrar era la operación terapéutica más común, y con ella se familiarizó Quesnay como aprendiz de grabador al lado del dibujante oficial de la Facultad de Medicina de París. En 1730 publicó su primer trabajo, *Efectos de la sangría*. Luego de 23 años de publicaciones médicas, dedicación a la cirugía y ascenso en la vinculación social —que le llevó hasta el rey mismo— produjo en 1758 su *Tableau économique*, donde representaba, como un sistema circulatorio, los flujos monetarios entre sectores.

El concepto de rotación o circulación significó un avance en el análisis del capital y el dinero. Petty (*Taxes and Contributions*, 1692) empleó el concepto de "frecuencia de transacciones". Dos siglos después, el astrónomo y matemático Simon Newcomb incorporó ese concepto a su *ecuación de la circulación societaria*, con explícita referencia a la circulación sanguínea: "Multiplíquese la denominación de cada pieza monetaria por el número de veces que cambia de manos en un año. Tendremos así tantos productos como piezas monetarias. La suma de todos estos productos será el flujo del circulante... Quizá se tenga más precisión si comparamos estos conceptos con el de la circulación de la sangre en el cuerpo..." (*Principles of Political Economy*, 1885). La "ecuación" de Newcomb fue reformulada por Irving Fisher (*The purchasing power of money*, 1911) así: $MV = PT$, donde M es la cantidad media de dinero en circulación en la comunidad durante un año, V la velocidad de circulación de dinero, P un promedio ponderado de todos los precios, y T la suma de las cantidades negociadas de los bienes respectivos.

Durante décadas se pretendió "demostrar" con esta *ecuación* la teoría cuantitativa o la inflación de demanda, y su corolario político: estabilizar precios vía no emisión ni concesión de aumentos nominales de salarios. Pero $MV = PT$ es *una identidad*, una misma magnitud descompuesta de dos maneras. Siempre se verifica, por lo que es compatible con muchas otras hipótesis, como la estructuralista, o la de estanflación. O, por ejemplo, ésta: dadas M y V, una disminución del nivel general de precios *(P)* sólo se puede lograr mediante mayor actividad económica *(T)*.

Avestruchos

Avestrucho. (Del lat. avis struthio). m.d. de Avestruz. Funcionario que oculta su responsabilidad en situaciones embarazosas, imitando la conducta de las aves homónimas de Africa y Arabia.

La dura marcha al ocaso hizo a muchos creer que el anuncio de llevar el país al *primer mundo* significaba ubicarlo entre las naciones más adelantadas. Por los frutos de este árbol, empero, vamos conociendo que el latiguillo oficial emplea el adjetivo *primer* en sentido cronológico, acaso refiriéndose a aquella vida económica elemental sin previsión del futuro, ni acopio de bienes para necesidades previsibles o contingentes, ni cooperación, ni solidaridad. Etapa temprana y ruda, que Smith describió así: "Primer estado de la sociedad, donde cada uno se abastece a sí mismo y no se acumula o almacena ningún acervo con el que proveer a la administración de la sociedad. Cada cual procura satisfacer con su propio esfuerzo las ocasionales necesidades según van apareciendo. Si tiene hambre, va al bosque y caza; si su abrigo se rompe, viste la piel del primer animal grande que mata; al desmoronarse su choza, la repara como puede con las ramas y pasto a su alcance".

"El habla —decía Ortega— se compone sobre todo de silencios." Bien lo saben los funcionarios que agachan la cabeza y callan ante sus deberes mal hechos. Dicen: "Es sólo un brote", cuando el sarampión estalla, sin mencionar un menor gasto en salud, tanto público como el de particulares empobrecidos. "Menor riesgo-país", dicen y celebran el boom especulativo; no hablan de los 200 dólares que se irán por cada 100 que entraron, cuando el inversor extranjero tome ganancias, sin mejorar el PBI. "El Paraná bajó su caudal", nos dirán cuando a la luz de un candil seamos devueltos al tiempo colonial (tire su computadora: no la podrá usar), y no se hablará del no mantenimiento de la infraestructura energética. Más al futuro, millones de semialfabetos serán fruto del menor gasto de hoy en educación y ciencia. Triunfales, exhiben el "logro" de cerrar el déficit fiscal; callan la falta de inversiones, el deterioro del capital, el no pago a proveedores y la política de hambrear a empleados y jubilados.

Avestrucho era Hoover, quien ocultó la gravedad de la crisis económica. "Vamos bien —decía—, la economía es fundamentalmente sana", una gran reanudación de la prosperidad "está a la vuelta de la esquina". Y las cifras daban 3 millones de desocupados. En enero del 30 decía que la tendencia económica era "ascendente"; en marzo, que la crisis pasaría en sesenta días; en mayo, "lo peor ha pasado" y "nos recuperaremos rápidamente"; las cifras daban 9 millones de desocupados. En 1931 las cifras daban 16 millones, y en 1932, 24 millones. Quien lo votó se arrepintió. No fue reelecto para un segundo período. Tampoco pudo decir: "La política se ha despegado de la economía".

BANCO DE DATOS

MBA-SALOMON

Fuertes inversores del exterior aparecieron con ímpetu en el mercado, convulsionando a los tradicionales corredores bursátiles. La sociedad de Merchant Bankers Asociados (MBA), firma de los financistas Shaw, Reynal y Bustamante, con el banco de inversión más importante de Estados Unidos, Salomon Brothers, adquirió un papel relevante en la plaza accionaria. La dupla MBA-Salomon sorprendió al mercado al adquirir en bloque a principios de este mes el 2,8 por ciento del capital de la cementera Juan Minetti por 2,5 millones de dólares. Este broker también compró el 2 por ciento de la petrolera Astra y, además, fue designado subasesor financiero del South America Fund N. Y., fondo de acciones latinoamericanas que cotizará en la Bolsa de Londres. Por último, MBA empezó el martes a operar como compañía financiera al adquirir a Mercedes Benz Argentina y su red de concesionarios la entidad Finamerco.

PUESTO HERNANDEZ

Un consorcio encabezado por Pérez Companc se adjudicó la mitad del área petrolera central Puesto Hernández, uno de los yacimientos más ricos del país. En la asociación con YPF (que por ahora conserva el 50 por ciento de las acciones), Pérez Companc controla el 24,2, Occidental Exploration of Argentina el 3,5, Occidental de Argentina Inc. el 20,8 y Petrolera Patagónica el 1,5 por ciento. A su vez, la Compañía Occidental de Argentina es una sociedad formada por Petrolera Patagónica, Occidental Exploration Inc. e Inter Río Holding Inc., quien detenta la mayoría del capital. La operación fue por 260,8 millones de dólares, y el Banco Río junto con otras entidades (el Chase entre ellas) se encargaron de la ingeniería financiera del negocio.

LEDESMA

El complejo azucarero-papelero de la familia Blaquier tuvo un quebranto de 14,8 millones de dólares en el balance general cerrado al 31 de marzo de este año. Ledesma repitió la mala performance iniciada en el período anterior (había perdido 30 millones de dólares) y dos de las razones que se señalan como detonadores de ese comportamiento fue el crecimiento de sus costos en 15 por ciento y el retraso del precio del azúcar. Sin embargo, Ledesma es una de las empresas más equilibradas dentro del sector, teniendo en cuenta que el 40 por ciento de los ingenios se encuentran paralizados, en quiebra o en convocatoria, incluyendo entre éstos a dos de los más importantes: Concepción (Tucumán) y San Martín de Tabacal (Salta).

DOLARES

En la década del '80 la falsificación de billetes de 50 y 100 dólares aumentó un 55 por ciento respecto de los años 70. Por ese motivo, el Tesoro de Estados Unidos introdujo dos nuevas características al billete —un filamento de seguridad y microimpresión— para evitar las copias. La agencia de cambio Casa Piano muestra los nuevos billetes para ilustrar a los ahorristas.